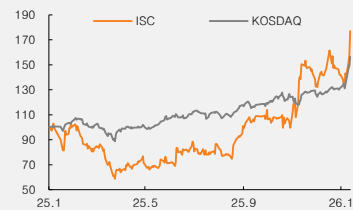


현재주가(26/1/28) Not Rated
131,600원

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	1,133.52
시가총액(십억원)	2,790
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	47.6
외국인 보유비중(%)	20.8
베타(12M) 일간수익률	1.75
52주 최저가(원)	43,600
52주 최고가(원)	131,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.2	114.7	80.5
상대주가	1.6	52.3	16.1



[반도체]

장다현

dahyun.jang@miraesasset.com

095340 · LCD/반도체 장비

ISC

테스트 많이 된다

반도체 테스트 소켓 전문 기업

ISC는 반도체 칩과 검사 장비를 연결하는 테스트 소켓 제조 기업이다. 2023년 SK 그룹에 편입되었다. 3Q25 매출 645억원(+28% YoY), 영업이익 174억원(+27% YoY)을 기록했다. 현재 12MF 기준 PER 51.7배에 거래되고 있다. 절대 밸류에이션 수준은 피어(티에스이 21.8배, 리노공업 36.2배) 대비 높지만, 12MF EPS YoY 성장률 49.7%를 감안하면 PEG ratio 1.04배로 성장성 대비 합리적인 수준이다.

투자포인트 1. AI 반도체 테스트 소켓 전환 수혜 본격화

AI 반도체는 칩 크기가 크고 핀(I/O) 수가 많아 기존 '포고 방식(스프링 핀)' 소켓으로는 비용 부담이 크다. 이에 따라 주요 고객사들이 비용 효율이 높은 '러버 방식(실리콘 소재)' 소켓으로 전환하고 있다.

동사는 메모리 시장 점유율 80%를 보유한 1위 사업자로서, 해당 전환 트렌드의 수혜가 예상된다. 2003년 업계 최초로 러버 소켓을 상업화한 후, 10년에 걸쳐 메모리 시장을 100% 러버로 전환시켰다. 현재 AI 반도체 시장 전환 단계에서도 이러한 경험은 유리하게 작용할 것으로 판단한다. 올해 3월부터 북미 고객사향 차세대 GPU 양산용 소켓 공급이 본격화되며 매출 확대가 기대된다.

투자포인트 2. HBM 테스트 수주 본격화에 따른 실적 레벨업

동사 매출은 HBM 세대 전환에 따른 양산 확대에 맞춰 단계적으로 상향돼 왔다. 올해도 유사한 상승 흐름이 이어질 것으로 판단하는데, 그 이유는 ① 주요 고객사의 HBM4 양산 돌입, ② 동사의 HBM 테스트 수주 본격화 때문이다.

주요 고객사향 HBM 테스트 솔루션 개발·공급이 진행 중이며, 1월부터 초도 물량이 출하되고 있다. 고객사들의 HBM 캐파 증설 본격화 시 테스트 장비·소켓 수요가 동반 증가할 전망이다. 테스트 소켓은 신제품 개발 초기에 R&D용 고단가 제품 수요가 발생하고, 양산 본격화 이후에는 장비 가동률 상승에 따른 교체 수요가 늘어나는 특성이 있다. 이에 따라, HBM 세대 전환 전 주기에 걸친 수혜가 예상된다.

** 본 자료는 26년 1월 23일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	122	145	179	140	174
영업이익 (십억원)	18	38	56	11	45
영업이익률 (%)	14.8	26.2	31.3	7.9	26.0
순이익 (십억원)	6	30	44	13	56
EPS (원)	445	1,857	2,532	720	2,579
ROE (%)	3.7	15.3	17.9	3.6	11.0
P/E (배)	60.6	19.0	12.4	111.5	28.0
P/B (배)	2.2	2.5	2.0	3.5	2.8
배당수익률 (%)	0.6	0.6	1.9	0.2	1.1

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 및 밸류에이션

1. 실적

3Q25 매출 645억원(+28% YoY), 영업이익 174억원(+27% YoY)을 기록했다. AI 반도체 향 러버 소켓 수요 확대와 HBM 테스트 솔루션 매출 본격화가 실적 성장을 견인했다. AI 매출 비중이 24년 40%에서 3Q25 67%로 확대되며 고부가 제품 중심으로 매출 믹스가 개선되고 있다.

4Q25 컨센서스는 매출 679억원, 영업이익 182억원이며, 25년 연간 컨센서스는 매출 2,157억원, 영업이익 563억원이다. AI 매출 비중 확대와 고부가 제품 믹스 개선 추세를 감안할 때 현 컨센서스는 달성 가능한 수준으로 판단한다.

표 1. ISC 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	49.8	50.4	39.3	31.7	51.7	64.5
YoY	11%	-34%	-33%	-25%	-24%	38%	53%	57%	-10%	4%	28%
구분 1. 메모리/비메모리 매출											
메모리	10.1	6.0	6.6	5.0	5.0	7.5	8.4	5.1	5.9	7.7	13.3
매출 대비 비중	22%	17%	20%	20%	14%	15%	17%	13%	19%	15%	21%
비메모리	34.0	26.9	22.6	19.0	29.7	41.7	41.9	33.7	25.4	43.8	51.2
매출 대비 비중	73%	75%	69%	76%	85%	84%	83%	86%	80%	85%	79%
기타	2.3	3.1	3.7	0.9	0.4	0.6	0.1	0.5	0.4	0.2	0.0
구분 2. AI/Non-AI 매출											
AI	1.8	2.5	3.0	5.5	8.9	15.4	17.6	27.5	15.8	34.5	43.0
매출 대비 비중	4%	7%	9%	22%	25%	31%	35%	70%	50%	67%	67%
생성형 AI	1.7	2.5	1.5	3.3	6.2	10.0	13.5	-	-	30.0	38.0
온디바이스 AI	1.0	0.0	1.5	2.2	2.7	5.4	4.1	-	-	4.5	5.0
Non-AI	44.6	33.5	29.9	19.4	26.2	34.4	32.8	11.8	15.8	17.2	21.5
매출 대비 비중	96%	93%	91%	78%	75%	69%	65%	30%	50%	33%	33%
매출원가	27.3	21.2	20.4	16.1	20.1	27.4	29.2	23.3	17.4	29.1	36.9
매출원가율	59%	59%	62%	65%	57%	55%	58%	59%	55%	56%	57%
매출총이익	19.1	14.8	12.5	8.8	14.9	22.3	21.2	15.9	14.2	22.5	27.6
매출총이익률	41%	41%	38%	35%	43%	45%	42%	41%	45%	44%	43%
판관비	9.3	8.3	20.5	6.4	6.4	7.4	7.4	8.4	7.2	8.8	10.2
영업이익	9.8	6.5	(8.0)	2.5	8.6	14.9	13.8	7.5	7.0	13.7	17.4
영업이익률	21%	18%	-24%	10%	24%	30%	27%	19%	22%	27%	27%
법인세차감전순이익	13.6	7.2	-5.3	2.1	20.2	20.4	13.4	15.5	9.3	13.5	19.8
법인세비용	2.5	2.3	-0.9	0.2	4.4	4.4	2.2	3.7	2.5	2.0	3.6
지배주주순이익	11.0	4.9	(4.8)	2.1	15.8	16.0	11.1	11.8	6.8	11.5	16.1
지배주주순이익률	24%	14%	-15%	8%	45%	32%	22%	30%	22%	22%	25%

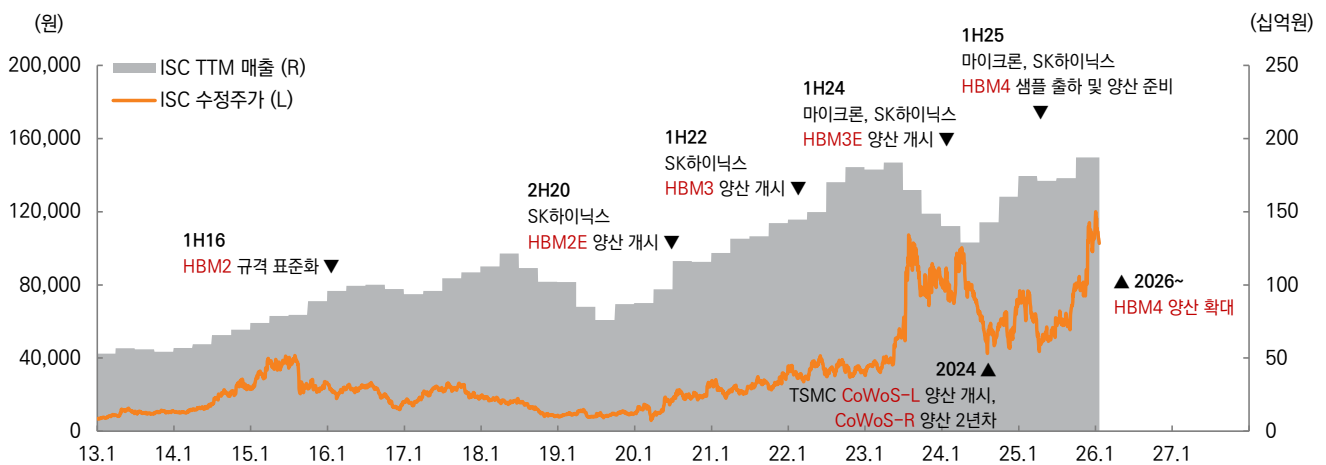
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

2. HBM 등 고부가 제품을 통한 추가 성장 여력

메모리 소켓 OPM은 25년 평균 5% 미만이었으나, 이번 가격 인상을 통해 10% 수준의 OPM 달성이 기대된다. AI/비메모리 부문은 AI 기준 영업이익률 40% 이상, 비메모리 전체 기준 30% 내외로 높은 수익성을 유지하고 있다. 장비 영업이익률은 약 10% 수준이다.

메모리 사업 내에서는 수익성이 낮은 구형 제품 물량을 축소하는 대신, DDR5, LPDDR5X, GDDR7, HBM 등 고부가 제품 중심으로 포트폴리오를 전환하고 있다. 삼성향 GDDR7은 동사가 단독 공급 중이다. HBM 세대 전환(HBM3E → HBM4)에 따른 신규 R&D 수요와 양산 확대에 따른 교체 수요가 동시에 발생하며 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다.

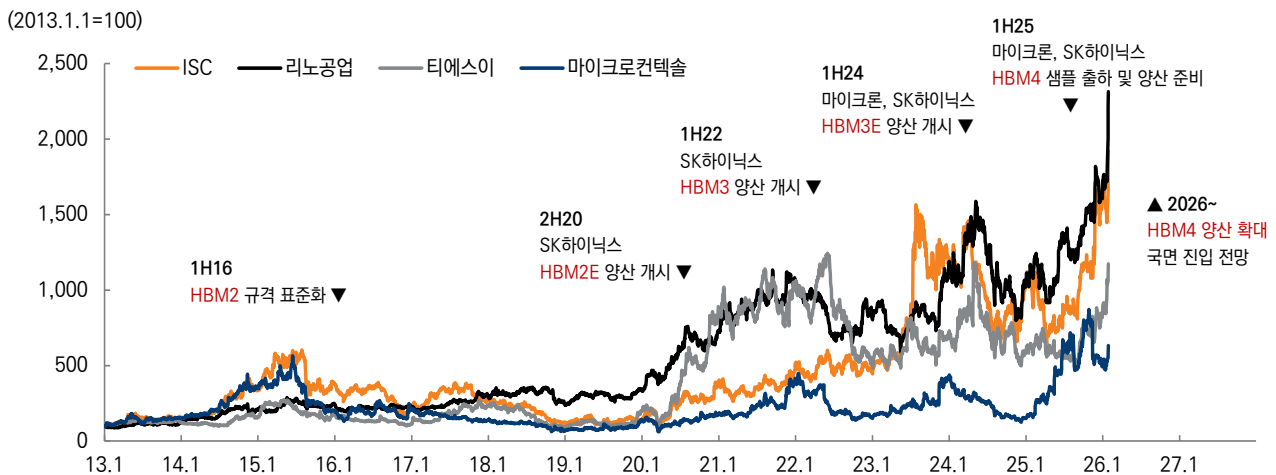
그림 1. HBM 로드맵 진전과 ISC 성장 궤적



주: 26.1.28 종가 기준

자료: 언론 종합, 에프앤가이드(FnGuide), 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HBM 세대 전환이 만든 후공정 슈퍼 사이클



주: 26.1.28 종가 기준

자료: 언론 종합, 에프앤가이드(FnGuide), 미래에셋증권 리서치센터

3. 밸류에이션

동사는 현재 12MF 기준 PER 51.7배에 거래되고 있다. 절대 밸류에이션 수준은 피어(티에스이 21.8배, 리노공업 36.2배) 대비 높지만, 12MF EPS YoY 성장률 49.7%를 감안하면 PEG ratio 1.04배로 성장성 대비 합리적인 수준이다.

표 2. 피어 밸류에이션 테이블

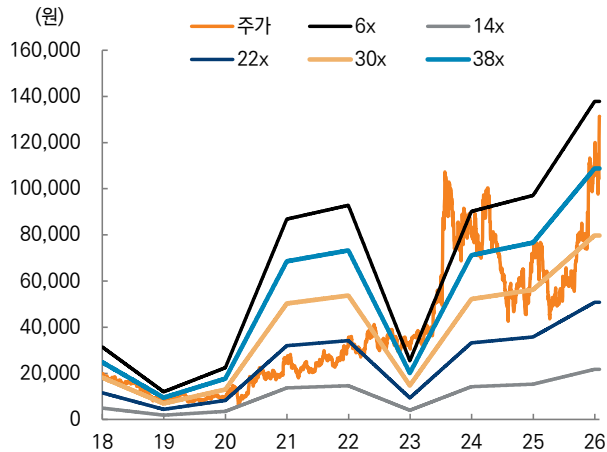
(원, 십억원, %, 배)

구분	국가	기업명	주가	시가총액	매출		영업이익		영업이익률		수익률					12MF PER	12MF EPS
					24	25F	24	25F	24	25F	5D	1M	3M	6M	12M		
러버		ISC	131,600	2,785	174	215	45	56	26	26	22.6	20.7	65.5	120.8	80.2	51.7	861.5
	한국	티에스이	82,600	924	348	413	40	46	11	11	10.7	40.6	65.7	115.8	84.1	21.8	2555.1
		티에프이	38,700	470	74	108	4	18	6	17	14.1	7.1	0.4	17.1	130.9	-	-
포고	한국	리노공업	86,900	6,768	278	364	124	170	45	47	35.2	46.5	51.8	89.5	106.0	-	437.7
	대만	원웨이	4,015	145	246	354	1	2	1	1	5.0	44.7	52.7	256.9	227.8	118.4	12.1
	미국	코후	29	1	548	665	(0)	0	(0)	0	(2.7)	23.4	23.5	48.7	31.7	-	0.1
		존스텍															
반인	한국	마이크로컨텍솔	21,400	178	70	-	10	-	15	-	18.6	28.1	(23.4)	(3.4)	248.0	-	-
		오킨스전자	13,830	285	67	100	2	10	3	10	22.9	33.0	45.0	115.4	137.2	-	-
테스트	일본	어드반테스트	25,540	19,567	7,135	9,369	228	397	3	4	17.3	29.1	15.5	146.6	199.8	108.9	117.7
장비	미국	테라다인	250	39	3,847	4,432	1	1	0	0	8.0	25.9	73.5	174.8	105.4	78.8	1.4

주: 원화 환산, 26.1.28 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

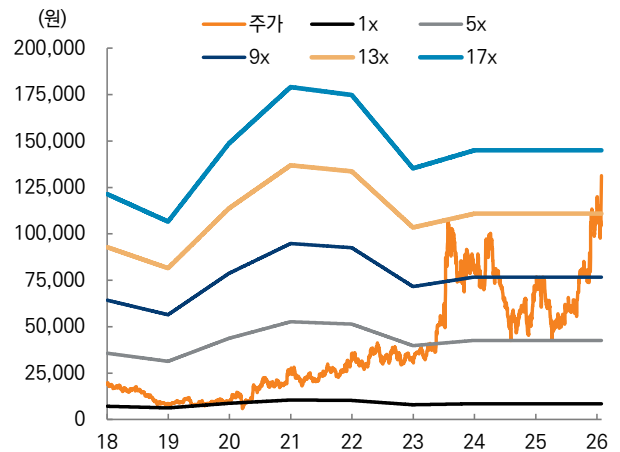
그림 3. ISC PER 밴드 차트



주: 26.1.28 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. ISC PSR 밴드 차트



주: 26.1.28 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 기업 분석

1. 기업 개요

동사는 2001년 설립된 반도체 테스트 소켓 전문 기업이다. 2007년 코스닥에 상장했다. 2023년 10월 SKC에 인수되어 현재 SK그룹 계열로 편입되었다. 그룹 내 반도체 후공정 장비/소재 사업을 담당하고 있으며, 테스트 소켓이 주력 제품이다. 생산은 베트남(90%)과 한국(10%)에서 이루어진다.

표 3. ISC M&A 이력

연도	대상 기업	인수금액	주요 내용
2014	JMT	-	JSR그룹 자회사 인수, 실리콘 러버 소켓 핵심 IP 확보
2022	프로웰	74억원	솔브레인홀딩스 자회사 지분 98% 인수, 포고 핀 미세 피치 기술력 확보
2023	SKC 편입	5,000억원	SKC의 ISC 지분 45.03% 인수, SK그룹 계열사와 소재/기술 시너지
2025	아이세미	293억원	SK엔펠스로부터 지분 100% 인수, 모듈테스터·번인 테스터 생산
	테크드림	120억원	번인 테스트용 특수 소켓·컨택터 전문기업, 고온·고전류 환경 대응 고정밀 컨택 기술

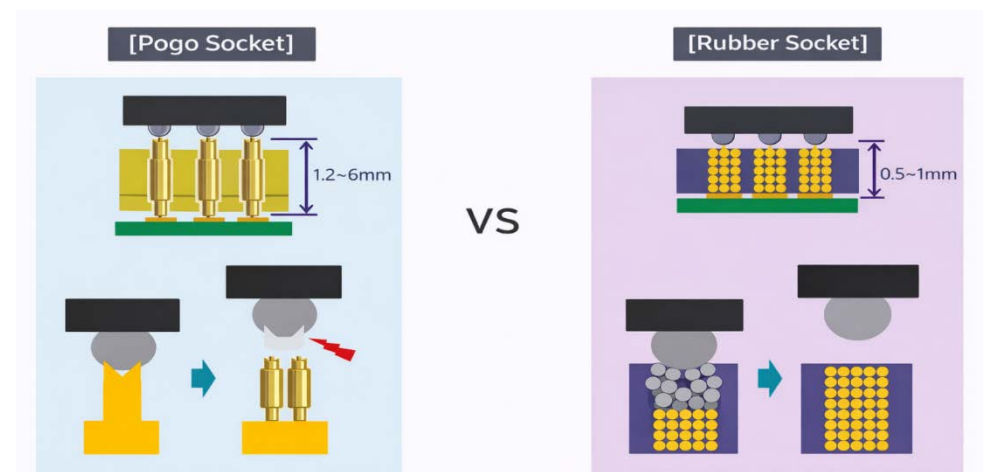
자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

2. 제품 및 사업 구조

1) 테스트 소켓 사업

테스트 소켓은 반도체 칩과 검사 장비를 연결하는 소모품으로, 접촉 방식에 따라 러버 소켓(실리콘 고무+금속 입자)과 포고 소켓(스프링 핀)으로 구분된다. 메모리 시장은 러버 100%이며 동사가 80% 점유율을 보유하고 있다. 비메모리는 포고·러버 혼재 상태(양산 기준 러버 30%)이나, 러버 전환이 진행 중이다. 러버 소켓의 강점은 ①**칩 손상 방지(부드러운 접촉)**, ②**테스트 정확도**, ③**비용 경쟁력**이다. 데이터센터 GPU/CPU는 평균 1만 핀, TSMC 프로토타입은 3만 핀에 달하는데, 동사는 러버 소켓을 통해 포고 대비 약 30% 낮은 가격으로 공급 가능하다.

그림 5. 포고 소켓과 러버 소켓 구조 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

2) 테스트 장비 및 소재 사업

지난 25년 6월, SK램퍼스의 후공정 테스트 장비사 아이세미를 인수해 소켓+장비 일괄 공급 체제를 구축했다. 주요 국내 고객사로부터 발생하는 연간 매출은 400~500억원 규모다. 모듈 테스터(CPU·GPU 호환성 검사)와 번인 테스터(고온 스트레스 테스트)를 공급한다. HBM 모듈 테스트는 고객사와 공동 개발 중이다. 번인 테스터도 글로벌 고객사 대상 품질 인증 진행 중이다. 이 외 DDR5/HBM용 세정 케미컬과 메모리 모듈용 PCB 중개무역도 수행하고 있다.

3. 증설 및 투자 계획

과거 연간 CapEx는 연간 50~70억원 수준이었으나, 26년은 더욱 확대할 계획이다. 현재 CAPA 부족으로 수주 물량을 전부 소화하지 못하는 상황이다. 증설 완료 시 연간 CAPA는 약 2,900억원에서 3,500억원 수준으로 확대될 전망이다.

표 4. ISC 증설 및 투자 계획

구분	내용
베트남 증설	25년 12월 착공, 26년 3분기 완료 예정
한국 사이트 통합	성남과 안산 공장을 송도로 통합. 26년 말 완료 후, 27년 1월 가동 예정

자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

ISC (095340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	145	179	140	174
매출원가	89	90	80	102
매출총이익	55	81	51	64
판매비와관리비	21	23	38	25
조정영업이익	38	56	11	45
영업이익	38	56	11	45
비영업손익	-4	10	6	29
금융손익	1	1	5	12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	67	19	68
계속사업법인세비용	6	18	4	16
계속사업이익	24	48	15	52
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	44	13	55
지배주주	30	44	13	55
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	25	47	18	51
지배주주	25	47	18	51
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	37	61	18	44
FCF	28	44	15	39
EBITDA 마진율 (%)	25.7	35.7	13.7	26.5
영업이익률 (%)	23.6	33.3	9.9	23.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.7	28.1	11.5	31.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	84	136	337	391
현금 및 현금성자산	45	46	260	35
매출채권 및 기타채권	27	24	23	38
재고자산	2	5	1	0
기타유동자산	10	61	53	318
비유동자산	182	213	191	195
관계기업투자등	29	45	43	43
유형자산	88	110	65	61
무형자산	9	8	6	3
자산총계	266	349	528	586
유동부채	41	73	44	56
매입채무 및 기타채무	14	16	5	15
단기금융부채	14	31	30	21
기타유동부채	13	26	9	20
비유동부채	4	4	3	3
장기금융부채	0	1	0	0
기타비유동부채	4	3	3	3
부채총계	44	76	48	59
지배주주지분	222	272	480	527
자본금	8	9	11	11
자본잉여금	111	119	317	317
이익잉여금	155	200	204	252
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	222	272	480	527

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	39	60	25	47
당기순이익	24	48	15	52
비현금수익비용가감	19	21	21	-4
유형자산감가상각비	3	3	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	15	17	16	-9
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-1	5	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	9	5	-13
재고자산 감소(증가)	-2	-3	4	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	0	-5	11
법인세납부	-6	-7	-19	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-79	1	-258
유형자산처분(취득)	-12	-16	-9	-2
무형자산감소(증가)	4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	19	-26	1	-290
기타투자활동	-20	-37	9	34
재무활동으로 인한 현금흐름	-20	21	189	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	10	1	-1	-10
자본의 증가(감소)	40	8	200	0
배당금의 지급	-2	-3	-10	-4
기타재무활동	-68	15	0	0
현금의 증가	10	0	215	-225
기초현금	35	45	46	260
기말현금	45	46	260	35

자료: ISC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	19.0	12.4	111.5	28.0
P/CF (x)	13.4	7.9	41.1	31.7
P/B (x)	2.5	2.0	3.5	2.8
EV/EBITDA (x)	14.8	8.2	79.0	27.5
EPS (원)	1,857	2,532	720	2,579
CFPS (원)	2,638	3,982	1,956	2,272
BPS (원)	14,505	16,683	23,496	25,725
DPS (원)	200	600	200	810
배당성향 (%)	13.0	20.7	27.8	32.0
배당수익률 (%)	0.6	1.9	0.2	1.1
매출액증가율 (%)	23.4	18.7	-23.1	26.9
EBITDA증가율 (%)	37.2	63.3	-69.9	139.9
조정영업이익증가율 (%)	64.6	69.8	-77.1	197.9
EPS증가율 (%)	-19.4	85.7	-71.1	203.7
매출채권 회전율 (회)	6.2	7.5	6.5	6.4
재고자산 회전율 (회)	26.3	43.4	39.0	205.4
매입채무 회전율 (회)	8.9	9.4	14.6	11.9
ROA (%)	9.2	15.7	3.4	9.3
ROE (%)	15.3	17.9	3.6	11.0
ROIC (%)	22.7	27.2	7.1	27.5
부채비율 (%)	19.9	28.0	9.9	11.2
유동비율 (%)	206.6	187.6	757.5	701.7
순차입금/자기자본 (%)	-14.8	-16.6	-53.5	-61.2
조정영업이익/금융비용 (x)	219.4	404.9	8.3	35.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.